

2022年05月09日

R&I格付アウトLOOK——証券

1. 決算状況と事業環境

証券各社の2022年3月期決算は前の期に比べて減益となった会社が多かった。期初では活況だった世界の株式市況は昨年夏から調整局面に移った。世界の市場を牽引してきた米国株式市場がピークアウトしたのに加え、今年2月に始まったロシアによるウクライナ侵攻により個人を中心に投資意欲が冷え込んだ。企業のIPO（新規上場）・PO（公募・売出し）も延期が相次ぎ、各社の業績を押し下げた。

市況の追い風が強かった2021年3月期に比べると、活況と停滞を繰り返す事業環境に戻ったとR&Iはみている。地政学リスクの顕在化は企業や投資家のアクティビティに逆風だ。一方、金利や株価の見通しが変わり、投資家がポートフォリオを調整するニーズも生じている。アフターコロナを見越して企業が事業を再構築する動きも続いている。証券各社がビジネスに結びつけられるかは営業基盤の強さによって差がありそうだ。

2. 格付上の注目点

市況に左右されにくい収益源を拡充できるかが最大のポイントだ。大手証券各社は資産管理型ビジネスを強化している。収入が預かり資産残高に連動する事業が拡大すれば収益の安定化に寄与する。フロー取引であっても、顧客基盤の拡大や市場地位の向上で底堅い需要を確保できるのであれば継続性の高いビジネスとして評価できる。安定した利益の確保にはコスト構造改革も注目点だ。事業の見直しによる固定費削減や変動費化の動きを確認していく。

オンライン証券では国内株式の委託手数料に代わる収益源が確立できるかが重要な論点だ。投資信託の販売時手数料は既にゼロとなっているうえ、委託手数料や信用取引金利がゼロになる取引対象が徐々に拡大している。オンライン証券の手数料引き下げの動きは対面証券のネット取引にも波及している。店頭FX（外国為替証拠金取引）や暗号資産のほか、7月から解禁となる米国株式の信用取引で顧客を取り込めるよう各社は準備を進めている。

3. 個別企業の動向と信用力の方向性

市場の先行きに不透明感は増しているが、証券各社の信用力は底堅く推移するとみている。現役世代を中心とした「貯蓄から投資」の動きは営業基盤の維持・強化に寄与している。ストックビジネスの強化で安定収益の厚みは増す方向にある。前年度対比で最終利益が減少しても格付への影響は限定的だ。

格付の方向性をポジティブとしている大和証券グループ本社（証券コード:8601、発行体格付=A）は、これまで取り組んできた資産管理型ビジネスで成果が表れてきた。不安定な市場環境の中でも営業基盤の強化や収益の安定化が進展するかが注目点だ。

野村ホールディングス（8604、A）はホールセールで注力分野の市場地位向上が取引獲得につながっているようだ。リテールでは今年4月から残高手数料契約（レベルフィー）を本格的に取り扱う。市況によって収益の変動幅が大きいだけに、その抑制につながれば信用力にもプラスに働こう。

SBIホールディングス（8473、A-）は連結化した新生銀行（8303、A-）の公的資金返済に道筋をつけるのが重要な課題だ。グループシナジー発揮に向けた取り組みを見守る。

SMBC日興証券（AA-）は相場操縦の疑いで東京地検から起訴された。SMBCグループ全体の信用力を反映しているため直ちに格付には響かないとはいえ、SMBC日興証券の収益にはマイナス影響が出ている。ガバナンスの立て直しに向けた取り組みを注視していく。

チーフアナリスト：松島 賢宗

■お問合せ先：マーケティング本部 カスタマーサービス部 TEL. 03-6273-7471 E-mail. infodept@r-i.co.jp

■報道関係のお問合せ先：経営企画室（広報担当） TEL. 03-6273-7273

株式会社格付投資情報センター 〒101-0054東京都千代田区神田錦町三丁目22番地テラススクエア <https://www.r-i.co.jp>

信用格付は、発行体が発行する金融債務についての総合的な債務履行能力や個々の債務等が約定通りに履行される確実性（信用力）に対するR&Iの意見であり、事実の表明ではありません。また、R&Iは、信用リスク以外のリスクにつき意見を表明するものではなく、投資判断や財務に関する助言や、投資の是非等の推奨をするものではありません。R&Iは、信用格付に際し関連情報の正確性等につき独自の検証を行っておらず、これに関し何ら表明も保証もいたしません。R&Iは、信用格付（変更・取り下げ等を含む）に関連して発生する損害等につき、何ら責任を負いません。信用格付は、原則として発行体から対価を受領して実施したものです。なお、詳細につき<https://www.r-i.co.jp/docs/policy/site.html>をご覧ください。